

医药生物

改革短期镇痛下寻找结构调整中的机遇

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：祝嘉琦

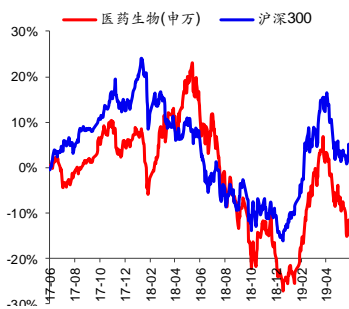
执业证书编号：S0740519040001

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-------------|------------|
| 上市公司数 | 291 |
| 行业总市值(百万元) | 3587342.14 |
| 行业流通市值(百万元) | 1563502.41 |

行业-市场走势对比



相关报告

- <<2019 年中期医药生物投资策略：改革阵痛期，寻找结构调整中的机遇-(中泰证券_江琦)-20190609>>2019.06.10
- <<中泰医药行业周报 20190608：医改持续深化，选择符合行业趋势的优质龙头-(江琦、祝嘉琦)>>2019.06.09
- <<长春高新(000661)-公司点评：重组方案落地，股权结构理顺后有望开启增长新纪元-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190606>>2019.06.06

重点公司基本状况

| 公司 | 股价 | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|----|
| | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 恒瑞医药 | 61.28 | 0.92 | 1.24 | 1.57 | 1.97 | 66.66 | 49.55 | 38.92 | 31.13 | 2.16 | 买入 |
| 复星医药 | 23.28 | 1.06 | 1.36 | 1.69 | 2.13 | 22.03 | 17.14 | 13.80 | 10.93 | 0.84 | 买入 |
| 海思科 | 12.39 | 0.31 | 0.33 | 0.52 | 0.76 | 40.17 | 38.03 | 23.62 | 16.22 | 1.32 | 买入 |
| 药明康德 | 82.20 | 1.93 | 1.92 | 2.49 | 3.21 | 42.55 | 42.80 | 33.02 | 25.64 | 3.15 | 买入 |
| 健友股份 | 31.18 | 0.77 | 1.12 | 1.55 | 2.03 | 40.61 | 27.88 | 20.10 | 15.38 | 0.96 | 买入 |
| 迪安诊断 | 16.50 | 0.63 | 0.79 | 1.02 | 1.31 | 26.34 | 20.80 | 16.23 | 12.64 | 0.96 | 买入 |
| 泰格医药 | 64.20 | 0.94 | 1.34 | 1.89 | 2.55 | 68.01 | 47.93 | 33.98 | 25.19 | 1.64 | 买入 |
| 九强生物 | 12.17 | 0.60 | 0.72 | 0.85 | 1.00 | 20.31 | 16.84 | 14.27 | 12.17 | 1.05 | 买入 |

备注：数据截止至 2019.06.14

投资要点

■ 本周观点：

本周，中泰医药团队发布 2019 年中期投资策略报告：改革阵痛期，寻找结构调整中的机遇。从 2017 年的《抓住大变革时代的结构性机会》、2018 年的《拥抱创新，紧抓龙头》、到 2019 年的《创新引领未来，结构调整危中寻机》，我们写出了医药行业 2015 年 7 月份以来以改革和创新为两条主线的思路。改革政策频出，2015 年 7 月开始的新一轮药政改革是革命性的，加速、实质性、全方位的改革让医药行业步入新的阶段。当改革到 2018 年的时候，真正进入深水区，对于过去游戏规则的彻底打破进入实质性阶段。因此医药行业碰到诸多困难，改革，对于行业长期发展来说是利好，短期的阵痛下，更重要的是寻找结构调整中可能存在的机遇。

展望未来三年，研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。（1）研发创新：创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品线丰富的创新药优质标的。看好恒瑞医药、复星医药等。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。看好泰格医药、药明康德等。（2）消费升级：医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。看好爱尔眼科、智飞生物等。（3）制造升级：仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。（4）其余优质细分龙头，如迈瑞医疗、安图生物等。

建议重点关注猪瘟下的肝素行业。我们 2 月发布肝素行业深度报告，深度分析猪瘟对于肝素产业链的影响，认为肝素作为猪瘟后周期板块，有望重走养猪股行情。肝素唯一来源猪小肠，临床用于抗凝血，行业每年保持约 10% 增长，需求刚性且无法替代。目前中国肝素产量占全球 60% 以上，猪小肠利用率已达 90%，考虑分散屠宰的猪小肠无法利用，当前利用率基本没有提升空间。2016 年来随着下游库存见底，需求增长及环保出清小产能，肝素原料药已趋紧平衡，价格已呈温和上涨趋势。随着猪瘟蔓延，生猪产能已出现下滑，下半年生猪出栏或进一步下滑，对应肝素供给将同步下滑，预计年底全球肝素缺口或超 30%。由于下游制剂中原料药成本占比较低，

制剂毛利率较高，刚需背景下下游价格接受能力强。下半年随着生猪出栏下滑兑现，肝素原料药有望复制 08-10 年行情。重点推荐**健友股份**：大量粗品库存显著受益全产业链涨价，集中洗脱模式具备更强上游掌控力。建议关注相关肝素龙头企业**海普瑞**、**东诚药业**、**常山药业**和**千红制药**。

- **行业热点聚焦：**（1）6 月 10 日，国家卫健委牵头十部委联合发布通知，印发《关于促进社会办医持续健康规范发展意见》。（2）6 月 10 日，国务院新闻办公室举行深化医药卫生体制改革 2019 重点工作任务吹风会。（3）国务院总理签署国务院令，公布《中华人民共和国人类遗传资源管理条例》（以下简称《条例》），自 2019 年 7 月 1 日起施行。
- **重点公司动态：**1、【**泰格医药**】2019 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票的授权日定为 2019 年 6 月 6 日，同时向 429 名激励对象授予 382.7763 万份限制性股票，授予价格为 39.83 元/股。2、【**恒瑞医药**】子公司苏州盛迪亚生物医药获得药品 GMP 证书，代表产品为注射用卡瑞利珠单抗。3、【**复星医药**】阿伐曲泊帕片用于治疗肿瘤化疗引起的血小板减少症（CIT）临床试验的批准。该新药用于治疗 CIT 现处于国际多中心临床 III 期试验阶段，复星医药产业拟于近期条件具备后亦于中国境内（不包括港澳台地区）开展该新药的临床 III 期试验。4、【**乐普医疗**】人工智能心电图机获得 NMPA 注册申请受理。5、【**安科生物**】收到国家药品监督管理局颁发的“重组人生长激素注射液”（批件号：2019S0***8、2019S0***9）药品生产注册批件。取得生物制品（重组人生长激素注射液）的《药品 GMP 证书》。6、【**康泰生物**】收到《13 价肺炎球菌结合疫苗 III 期临床试验总结报告》，民海生物研发的 13 价肺炎球菌结合疫苗临床研究阶段工作顺利完成。获得一种肺炎链球菌荚膜多糖蛋白结合物的制备方法发明专利。7、【**博雅生物**】拟向交易对方以支付现金、非公开发行股份或非公开发行可转换公司债券等方式，收购其所持标的公司——罗益(无锡)生物制药有限公司不低于 51%的股权，停牌。8、【**爱尔眼科**】拟收购普洱爱尔眼科医院有限公司 70%的股权，交易价格为 2022.98 万元。9、【**长春高新**】公司部分董事、监事、高级管理人员基于公司发展的良好态势及对未来发展的充足信心，于当日通过深圳证券交易所证券交易系统集中竞价交易方式增持了公司股份。收到许可类重组问询函。10、【**普利制药**】注射用盐酸万古霉素获得美国 FDA 注册批件。
- **一周市场动态：**对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率 14.7%，同期沪深 300 收益率 21.4%，医药板块跑输沪深 300 约 6.7%。本周医药生物行业上涨 3.3%，沪深 300 上涨 2.5%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.8%，处于 28 个一级子行业第 8 位。所有子板块均上涨，生物制品子版块涨幅最大，为 5.33%，中药子版块涨幅最小，为 1.73%。以 2019 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 22.59 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率大约为 14.83 倍 PE，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 52.34%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 28 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 51%。
- **风险提示：**政策扰动、药品质量问题。

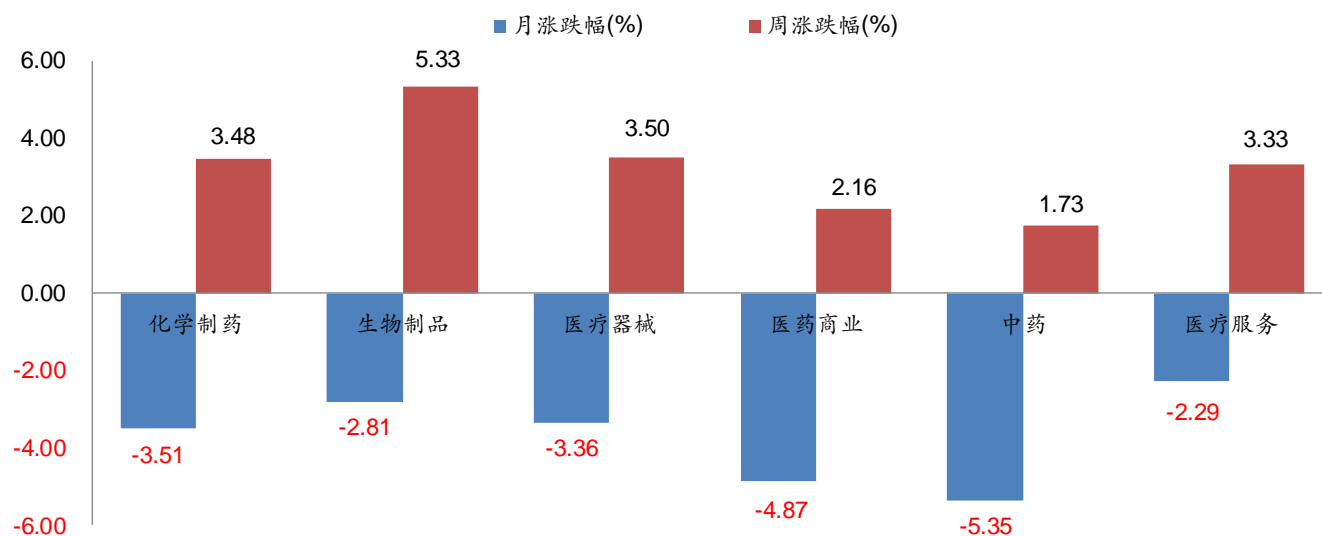
- **医药生物行业科创板申报情况:** 本周微芯生物提交注册; 泽璟生物提交申请获得受理; 其余已申报企业共 24 家。本周共有 7 家已问询企业获得更新。

图表 1: 医药生物行业科创板企业申报情况

| 序号 | 发行人全称 | 审核状态 | 注册地 | 证监会行业 | 保荐机构 | 更新日期 | 受理日期 |
|----|------------------|------|-----|---------|--------------------------|-----------|-----------|
| 1 | 深圳微芯生物科技股份有限公司 | 提交注册 | 广东 | 医药制造业 | 安信证券股份有限公司 | 2019/6/11 | 2019/3/27 |
| 2 | 成都苑东生物制药股份有限公司 | 已问询 | 四川 | 医药制造业 | 中信证券股份有限公司 | 2019/6/14 | 2019/4/3 |
| 3 | 上海美迪西生物医药股份有限公司 | 已问询 | 上海 | 研究和试验发展 | 广发证券股份有限公司 | 2019/6/13 | 2019/4/3 |
| 4 | 上海复旦张江生物医药股份有限公司 | 已问询 | 上海 | 医药制造业 | 海通证券股份有限公司 | 2019/6/11 | 2019/5/13 |
| 5 | 武汉科前生物股份有限公司 | 已问询 | 湖北 | 医药制造业 | 招商证券股份有限公司 | 2019/6/10 | 2019/3/22 |
| 6 | 上海微创心脉医疗科技股份有限公司 | 已问询 | 上海 | 专用设备制造业 | 华菁证券有限公司 国泰君安证券股份有限公司 | 2019/6/10 | 2019/4/11 |
| 7 | 青岛海尔生物医疗股份有限公司 | 已问询 | 山东 | 专用设备制造业 | 国泰君安证券股份有限公司 | 2019/6/10 | 2019/4/2 |
| 8 | 迈得医疗工业设备股份有限公司 | 已问询 | 浙江 | 专用设备制造业 | 广发证券股份有限公司 | 2019/6/10 | 2019/5/10 |
| 9 | 上海赛伦生物技术股份有限公司 | 已问询 | 上海 | 医药制造业 | 海通证券股份有限公司 | 2019/6/6 | 2019/5/9 |
| 10 | 浙江东方基因生物制品股份有限公司 | 已问询 | 浙江 | 医药制造业 | 光大证券股份有限公司 | 2019/6/6 | 2019/5/9 |
| 11 | 南京微创医学科技股份有限公司 | 已问询 | 江苏 | 专用设备制造业 | 南京证券股份有限公司 | 2019/6/5 | 2019/4/3 |
| 12 | 上海昊海生物科技股份有限公司 | 已问询 | 上海 | 医药制造业 | 瑞银证券有限责任公司 | 2019/6/4 | 2019/4/18 |
| 13 | 华熙生物科技股份有限公司 | 已问询 | 山东 | 医药制造业 | 华泰联合证券有限责任公司 | 2019/6/4 | 2019/4/10 |
| 14 | 北京佰仁医疗科技股份有限公司 | 已问询 | 北京 | 专用设备制造业 | 国信证券股份有限公司 | 2019/5/30 | 2019/4/15 |
| 15 | 赛诺医疗科学技术股份有限公司 | 已问询 | 天津 | 专用设备制造业 | 中信证券股份有限公司 | 2019/5/30 | 2019/3/29 |
| 16 | 无锡祥生医疗科技股份有限公司 | 已问询 | 江苏 | 专用设备制造业 | 国金证券股份有限公司 | 2019/5/30 | 2019/4/30 |
| 17 | 深圳普门科技股份有限公司 | 已问询 | 广东 | 医药制造业 | 国信证券股份有限公司 | 2019/5/29 | 2019/4/16 |
| 18 | 中联生物医药(上海)股份有限公司 | 已问询 | 上海 | 医药制造业 | 国信证券股份有限公司 | 2019/5/29 | 2019/4/2 |
| 19 | 深圳市贝斯达医疗股份有限公司 | 已问询 | 广东 | 专用设备制造业 | 东兴证券股份有限公司 | 2019/5/29 | 2019/3/27 |
| 20 | 北京热景生物技术股份有限公司 | 已问询 | 北京 | 医药制造业 | 中德证券有限责任公司 | 2019/5/24 | 2019/4/4 |
| 21 | 厦门特宝生物工程股份有限公司 | 已问询 | 福建 | 医药制造业 | 国金证券股份有限公司 | 2019/5/23 | 2019/3/27 |
| 22 | 江苏硕世生物科技股份有限公司 | 已问询 | 江苏 | 医药制造业 | 招商证券股份有限公司 | 2019/5/21 | 2019/4/22 |
| 23 | 江苏浩欧博生物医药股份有限公司 | 已问询 | 江苏 | 医药制造业 | 华泰联合证券有限责任公司 | 2019/5/8 | 2019/4/19 |
| 24 | 北京诺康达医药科技股份有限公司 | 已问询 | 北京 | 研究和试验发展 | 德邦证券股份有限公司 | 2019/5/8 | 2019/4/12 |
| 25 | 博瑞生物医药(苏州)股份有限公司 | 已问询 | 江苏 | 医药制造业 | 民生证券股份有限公司 | 2019/4/22 | 2019/4/8 |
| 26 | 苏州泽璟生物制药股份有限公司 | 已受理 | 江苏 | 医药制造业 | 中国国际金融股份有限公司 | 2019/6/10 | 2019/6/10 |

来源: 上交所, 中泰证券研究所

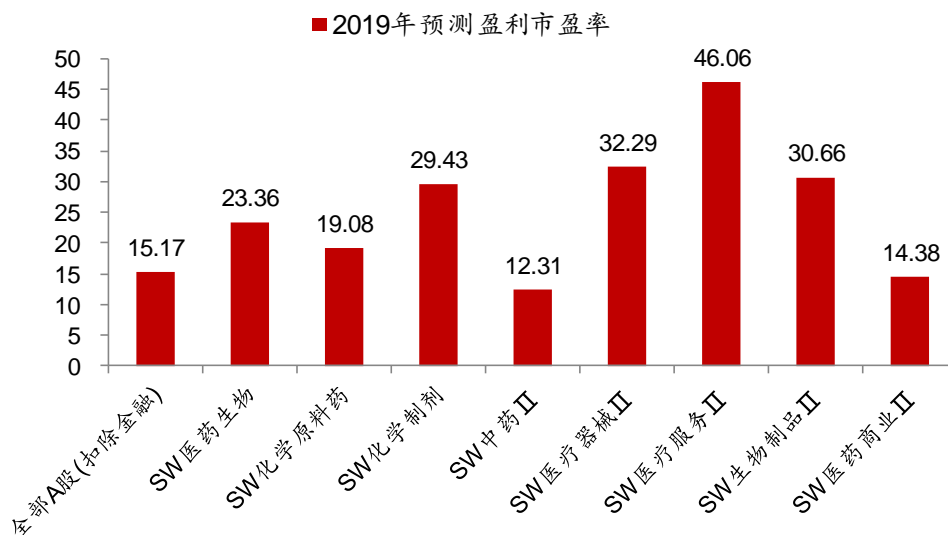
- **医药子板块表现:** 本周医药生物行业上涨 3.3%, 沪深 300 上涨 2.5%, 医药板块跑赢沪深 300 约 0.8%, 处于 28 个一级子行业第 8 位。所有子板块均上涨, 生物制品子版块涨幅最大, 为 5.33%, 中药子版块涨幅最小, 为 1.73%。

图表 2: 医药子行业月涨跌幅和周涨跌幅比较


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/06/14)

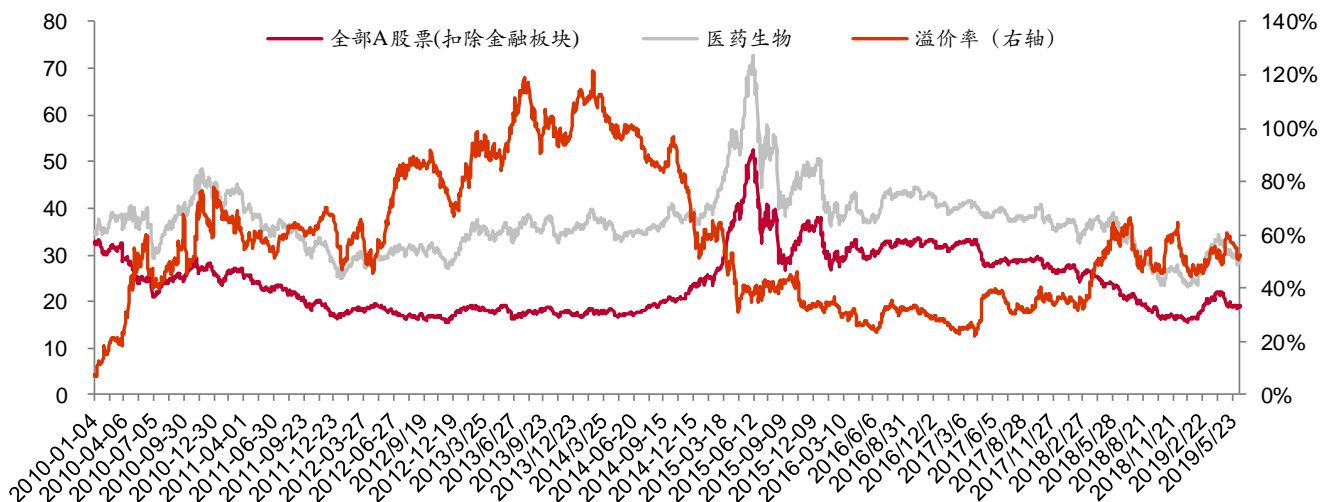
- **板块估值：**以 2019 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 23.36 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率大约为 15.17 倍 PE，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 53.95%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 29 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 53%。

图表 3：医药板块整体估值溢价（2019 盈利预测市盈率）



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2019/06/14）

图表 4：医药板块整体估值溢价（扣除金融板块，2010 年至今）



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2019/06/14）

■ **个股表现:** 受政策影响较小的个股涨势靠前; 前期强势的个股开始出现调整。

图表 5: 医药板块本周个股涨幅榜 (扣除 ST 股)

| 证券代码 | 证券简称 | 周收盘价 (元) | 周涨跌幅 (%) |
|-----------|------|-------------|-------------|
| 002412.SZ | 汉森制药 | 12.28 | 22.43 |
| 002107.SZ | 沃华医药 | 8.44 | 20.23 |
| 300630.SZ | 普利制药 | 82.71 | 18.56 |
| 300357.SZ | 我武生物 | 33.77 | 17.67 |
| 300482.SZ | 万孚生物 | 37.83 | 14.26 |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 7.21 | 13.36 |
| 300142.SZ | 沃森生物 | 25.80 | 12.96 |
| 300158.SZ | 振东制药 | 5.10 | 12.83 |
| 300239.SZ | 东宝生物 | 4.39 | 11.14 |
| 300633.SZ | 开立医疗 | 29.75 | 11.03 |
| 000004.SZ | 国农科技 | 22.95 | 10.82 |
| 300595.SZ | 欧普康视 | 37.37 | 10.40 |
| 603676.SH | 卫信康 | 10.78 | 9.89 |
| 600529.SH | 山东药玻 | 28.87 | 9.86 |
| 300404.SZ | 博济医药 | 20.72 | 9.80 |

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医药板块本周个股跌幅榜 (扣除 ST 股)

| 证券代码 | 证券简称 | 周收盘价 (元) | 周涨跌幅 (%) |
|-----------|------|-------------|-------------|
| 603998.SH | 方盛制药 | 6.45 | -15.35 |
| 002923.SZ | 润都股份 | 16.58 | -8.83 |
| 300238.SZ | 冠昊生物 | 18.41 | -6.97 |
| 300194.SZ | 福安药业 | 5.47 | -5.69 |
| 300108.SZ | 吉药控股 | 5.33 | -4.82 |
| 300363.SZ | 博腾股份 | 7.84 | -4.72 |
| 000503.SZ | 国新健康 | 17.03 | -4.49 |
| 000790.SZ | 泰合健康 | 3.93 | -3.68 |
| 300406.SZ | 九强生物 | 12.17 | -3.34 |
| 300558.SZ | 贝达药业 | 35.91 | -3.21 |
| 002099.SZ | 海翔药业 | 6.85 | -2.97 |
| 000590.SZ | 启迪古汉 | 11.07 | -2.81 |
| 300246.SZ | 宝莱特 | 13.25 | -2.79 |
| 600090.SH | 同济堂 | 4.57 | -2.77 |
| 603079.SH | 圣达生物 | 27.50 | -2.72 |

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ **沪深港通本周持仓追踪:**

北上资金: A 股医药股净增持金额 TOP3 为恒瑞医药、云南白药、泰格医药; 净减持金额 TOP3 为东阿阿胶、ST 康美、通化东宝。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为平金斯瑞生物科技、中国生物制药、复星医药; 净减持金额 TOP3 为石药集团、中国中药、四环医药。

图表 7: 北上资金沪深通一周持仓变化

| 证券代码 | 证券简称 | 持股市值 (亿元) | 变化 (亿元) |
|-----------------|-------|--------------|------------|
| 净流入 TOP3 | | | |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 324.35 | 16.40 |
| 000538.SZ | 云南白药 | 67.56 | 3.95 |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 33.73 | 3.20 |
| 净流出 TOP3 | | | |
| 000423.SZ | 东阿阿胶 | 14.32 | -2.69 |
| 600518.SH | ST 康美 | 0.37 | -1.00 |
| 600867.SH | 通化东宝 | 14.17 | -0.84 |

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 南下资金港股通一周持仓变化

| 证券代码 | 证券简称 | 持股市值 (亿元) | 变化 (亿元) |
|-----------------|---------|--------------|------------|
| 净流入 TOP3 | | | |
| 1548.HK | 金斯瑞生物科技 | 30.14 | 3.38 |
| 1177.HK | 中国生物制药 | 32.95 | 2.12 |
| 2196.HK | 复星医药 | 31.04 | 1.05 |
| 净流出 TOP3 | | | |
| 1093.HK | 石药集团 | 32.15 | -1.07 |
| 0570.HK | 中国中药 | 20.17 | -0.45 |
| 0460.HK | 四环医药 | 5.93 | -0.38 |

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ **本周中泰医药报告:**

行业周报: 医改持续深化, 选择符合行业趋势的优质龙头, 江琦/祝嘉琦

策略报告: 改革阵痛期, 寻找结构调整中的机遇, 江琦/池陈森/王超/谢木青/赵磊/祝嘉琦

■ **重点推荐个股表现:** 中泰医药重点推荐本月平均下跌 3.30%, 跑赢医药行业 0.46%; 本周平均上涨 4.76%, 跑赢医药行业 1.46%。

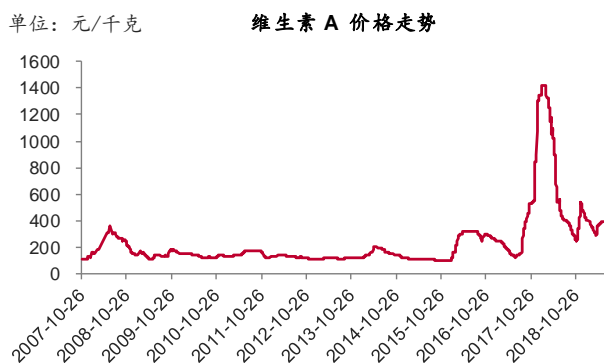
图表 9: 中泰医药重点推荐本月表现

| 证券代码 | 公司 | 股价 | 评级 | 本月涨跌幅 (%) | 本周涨跌幅 (%) |
|-----------|------|-------|----|-----------|-----------|
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 61.28 | 买入 | -1.42 | 5.69 |
| 600196.SH | 复星医药 | 23.28 | 买入 | -5.90 | 3.70 |
| 002653.SZ | 海思科 | 12.39 | 买入 | -6.14 | 2.82 |
| 603259.SH | 药明康德 | 82.20 | 买入 | 3.79 | 6.52 |
| 603707.SH | 健友股份 | 31.18 | 买入 | -8.32 | 3.07 |
| 300244.SZ | 迪安诊断 | 16.50 | 买入 | -1.61 | 3.38 |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 64.20 | 买入 | -3.50 | 8.12 |
| 300406.SZ | 九强生物 | 12.17 | 买入 | -9.79 | -3.34 |
| 平均 | | | | -3.30 | 4.76 |
| 801150.SI | 医药生物 | | | -3.76 | 3.30 |

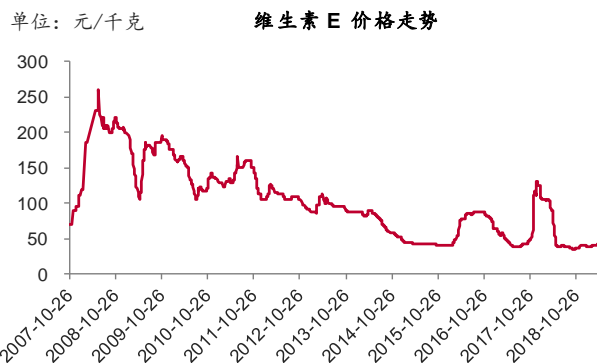
来源: Wind, 中泰证券研究所

重点公司股东会提示:

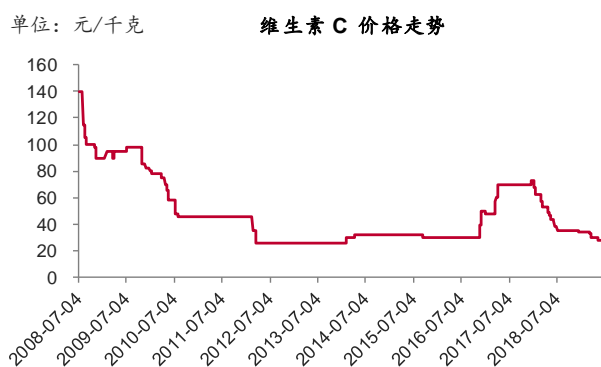
- 6月17日: 康芝药业、一品红、和佳股份
- 6月18日: 新天药业、华润三九、东阿阿胶、一心堂、恩华药业、九安医疗
- 6月19日: 金城医药、福瑞股份
- 6月20日: 智飞生物
- 6月21日: 长春高新, 恒康医疗、吉药控股

维生素价格重点跟踪: 维生素各品种价格保持平稳。
图表 10: 国产维生素 A 的价格变化


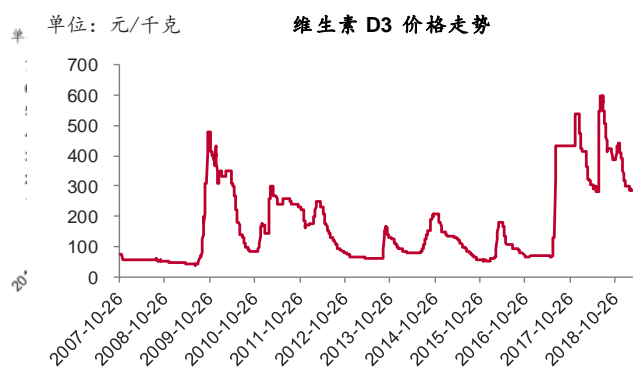
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 国产维生素 E 的价格变化


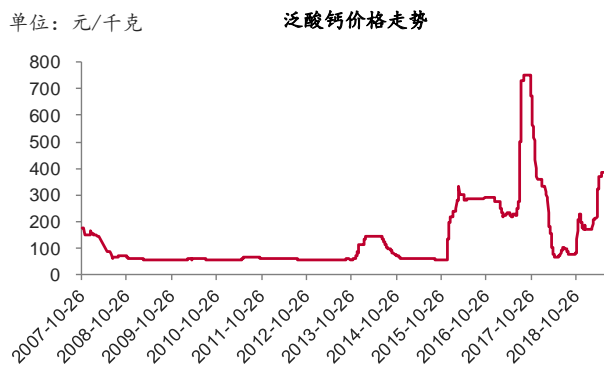
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 国产维生素 C 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 国产维生素 D3 的价格变化


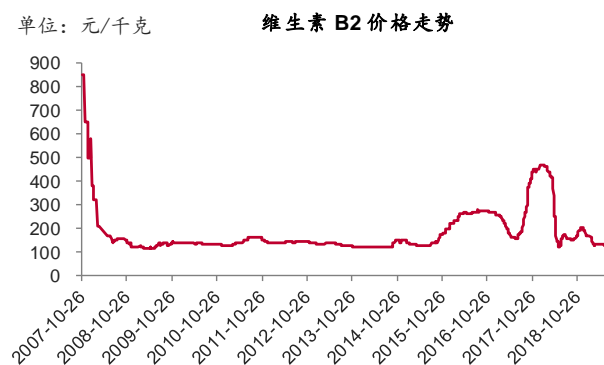
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 泛酸钙的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 国产维生素 B1 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 16: 国产维生素 B2 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。